

22/6/2020

遊戲行業與騰訊遊戲

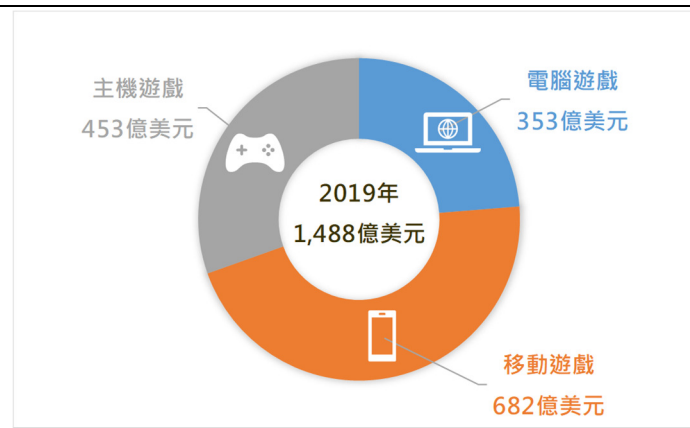
電子遊戲產業背景

電子遊戲產業的發展可追溯至上世紀 70 年代。乘著電腦和電子科技的發展，電子遊戲產業逐漸成形，那個時期的電子遊戲平台主要是放置於公共娛樂場所的大型遊戲機(俗稱街機)和大學電腦等。其後在 80 至千禧年代，隨著個人電腦開始普及，加上任天堂和 SEGA，以至後期的 Sony 和微軟等公司推出不少為人熟識的電視遊戲機和攜帶型遊戲機，如「紅白機」、Game Boy 和 PlayStation 等，電子遊戲平台變得更多樣化。直至智能手機和平板電腦的出現和普及，遊戲平台進一步發展至移動裝置上，使電子遊戲能觸及更廣大的市場。

電子遊戲行業規模

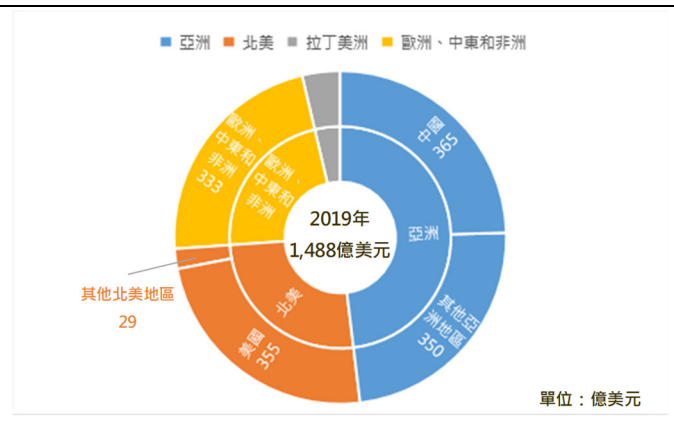
時至今日，電子遊戲市場每年在全球產生的收入不容小覷，據遊戲數據研究公司 Newzoo 早前公布的預測，2019 年全球遊戲市場規模將達到 1,488 億美元，相等於全球電影市場規模的三倍。若按遊戲平台作劃分¹，移動遊戲是最大的細分遊戲市場，去年市場規模約為 682 億美元，佔全球遊戲市場規模近 46%(見圖 1)。

圖 1：2019 年全球遊戲收入(按遊戲平台分類)



資料來源：Newzoo 及致富集團研究部

圖 2：2019 年全球遊戲收入(按地區分類)



資料來源：Newzoo 及致富集團研究部

事實上，隨著智能手機普及化和數據傳輸速度不斷提升，近年不少遊戲公司爭相搶佔移動遊戲市場，帶動這個遊戲板塊迅速發展。2014 年至 2019 年間，移動遊戲市場規模的複合年增長率逾兩成，是

¹遊戲平台分為電腦遊戲、移動遊戲(包括智能手機和平板電腦)和主機遊戲(如 PS4 和 Switch 等)，當中電腦遊戲可細分為客戶端遊戲(需下載到電腦的遊戲)和網頁遊戲。

增長最快的細分遊戲市場。相反，由於愈來愈多玩家由電腦遊戲轉向移動遊戲，近年電腦遊戲增速顯著放緩，自 2014 年起，電腦遊戲市場規模的複合年增長率僅 2.3%，遠低於移動遊戲的增速。此消彼長之下，電腦遊戲市場規模佔比由 2014 年的近四成下降至 2019 年的 24%。至於主機遊戲，由於當今一代的 PS 和 Xbox 遊戲機於 2013 年底開始發行，加上 Switch 於 2017 年初推出，主機遊戲的收入在 2014 年至 2019 年期間維持穩定增長，複合年增長率約為一成，市佔率大致維持於三成。

整體上，過去 5 年間，全球遊戲市場規模有不俗的增長，複合年增長率接近 13%。若從地區角度分析，可見中國遊戲市場近年增長迅速，並於 2016 年起超越美國成為全球遊戲收入最高的市場。近年中國遊戲收入上升亦主要是受惠於智能手機和無線網絡的發展。Newzoo 的數據顯示，2014 年至 2019 年間，中國移動遊戲收入由 44 億美元增長至 260 億美元，複合年增長率逾四成，遠高於全球移動遊戲市場的增長速度。2019 年中國遊戲市場總收入達到約 365 億美元，佔全球遊戲市場收入約四分之一，美國遊戲市場總收入則約為 355 億美元(見圖 2)。

中國能坐穩全球遊戲收入最高市場的寶座，作為全球遊戲龍頭企業的騰訊(700.HK)當然功不可沒。據 Newzoo 的數據，按 2019 年遊戲收入計算，騰訊是全中國以至全球收入最高的遊戲公司，去年遊戲收入高達 205 億美元。然而，在全球首 15 家收入最高的遊戲公司之中(見圖 3)，來自中國的公司並不多，只有騰訊和網易(9999.HK)，其餘不少是美國和日本公司如動視暴雪和索尼等。這 15 家公司在 2019 年的遊戲收入合共約 982 億美元，佔全球遊戲收入約 65%。值得注意的是，在 2018 年的排行榜中，首 15 位同樣是相同的 15 家公司，只是個別公司排名有變動，可見行業中的前列企業地位穩固。

圖 3：2019 年上市遊戲公司遊戲收入排名

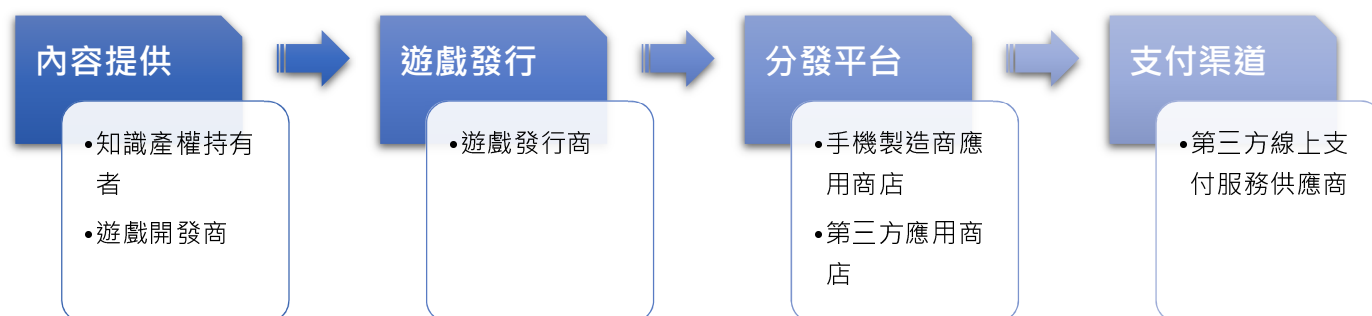


資料來源：Newzoo 及致富集團研究部

中國移動遊戲行業價值鏈

中國移動遊戲行業的價值鏈主要由圖 4 所展示的四個部分組成，包括內容提供、遊戲發行、分發平台和支付渠道。

圖 4：中國移動遊戲行業價值鏈



資料來源：致富集團研究部

內容提供

內容提供是移動遊戲行業最上游的環節，當中包括遊戲開發商和知識產權持有者。遊戲開發商負責遊戲設計、開發、更新版本和技術支援等。遊戲開發商所製作的遊戲可分為非 IP 遊戲，以及基於原創 IP 或獲授權的漫畫或文學作品等 IP 來製作的遊戲。以在本港上市的遊戲運營商中手游(302.HK)為例，其旗下的「航海王強者之路」便是一隻以日本航海王漫畫為基礎而開發的 IP 手遊，相關 IP 是授權自日本東映動畫株式會社。一般而言，以一些已擁有穩定粉絲群體的 IP 為基礎開發遊戲，有助降低吸納玩家的成本和延長遊戲生命週期。

遊戲發行

當遊戲開發完成，若遊戲開發商本身沒有涉足遊戲發行的業務，開發商便需要遊戲發行商的協助，將遊戲推出市場。遊戲發行商最主要的責任是推廣遊戲並將其變現。推廣方面，發行商的工作包括制定線上購買流量²和線下宣傳活動等策略。為了提高遊戲收益，發行商會分析玩家喜好和意見，然後對遊戲的模式、質素，以至程式錯誤(Bug)等各個方面作相應改進和修改，從而加強玩家對遊戲的忠誠度和提升遊戲的變現能力。

分發平台

有別於電腦和主機遊戲，玩家可在線上或線下購買或免費獲取遊戲，移動遊戲分發只有線上渠道。就香港市場而言，移動遊戲主要透過 Apple App Store 和 Google Play Store 兩大應用商店分發。

² 購買流量指透過線上廣告投放提升遊戲玩家數目。

然而，由於國內的安卓手機不能透過 Google Play Store 下載應用程式，國內的移動遊戲分發渠道相對分散。

目前國內的移動遊戲分發渠道大致可分為兩類：

1. **手機製造商應用商店**。內地的手機製造商一般會在手機內預先安裝自家的應用商店，例如華為、OPPO、VIVO 和小米應用商店。
2. **第三方應用商店**。不少內地互聯網公司推出自家的應用商店，包括騰訊應用寶、微信內的遊戲中心、奇虎 360 手機助手和百度手機助手等。此外，亦有一些專門提供遊戲資訊的遊戲社區平台(例如心動公司(2400.HK)旗下的 TapTap)亦可下載移動遊戲。

支付渠道

支付渠道負責收取遊戲玩家從應用商店上購買移動遊戲和在遊戲內購買虛擬物品的所得款項。在中國主要的支付渠道有支付寶、微信支付，以及全球通用的 Apple Pay。

遊戲變現模式

手機遊戲的變現模式主要可分為兩類：(1)透過購買遊戲和內購(In-App-Purchase)從消費者身上獲取收入和(2)透過在遊戲內展示廣告從廣告主身上獲取收入。不同類型的遊戲會採用不同的變現模式，一般而言，休閒遊戲(包括解謎益智和飛行射擊等)較多使用廣告模式；中度遊戲(包括卡牌和塔防等)普遍採取「內購+廣告」的組合模式；重度遊戲(包括角色扮演等)則以內購為主。

流水賬與廣告收入分成

當玩家在遊戲內購買虛擬物品(俗稱「課金」)，便會產生流水賬。流水賬會從最下游的支付渠道，經過圖 4 所顯示的每個市場參與者，流向最上游的遊戲開發商，而市場參與者的流水賬分成則各有不同。據市場研究和諮詢公司灼識諮詢的資料，遊戲開發商、遊戲發行商、分發平台及付款渠道的分成大約為 15-20%、30-70%、20-40%及 1-3%的總流水賬額，可見遊戲發行商的流水賬分成一般會較多。

廣告變現的結構則相對簡單。遊戲發行商一般會與廣告服務供應商合作。廣告服務供應商會透過廣告平台，將廣告投放至遊戲內，並直接向遊戲發行商支付廣告費用。

騰訊遊戲業務發展

騰訊在 2003 年開始進軍電腦遊戲市場，其時內地在不同的遊戲領域已有一些「巨頭」遊戲企業，例如紅極一時的大型多人線上角色扮演遊戲(MMORPG)《傳奇》的代理商-盛大和在線棋牌遊戲龍頭聯眾(6899.HK)等。

由於當時騰訊開發遊戲的能力有限，因此騰訊選擇了開發門檻較低的線上休閒遊戲和代理(亦即上文所指的遊戲發行)海外遊戲作為切入點。2003 年中，騰訊推出了 QQ 休閒遊戲平台，提供棋類、紙牌類及其他技巧類遊戲。QQ 休閒遊戲的定位明顯與當時的棋牌遊戲霸主聯眾非常接近，而騰訊作為遊戲行業的「新手」，為自己訂下的目標是三年內超越對方。

最終，騰訊用了不足三年的時間便將任務完成，在遊戲領域初嘗到勝利果實。其中一個致勝關鍵在於騰訊有效地利用了其即時通訊軟件 QQ 的龐大用戶群³。騰訊將 QQ 和 QQ 休閒遊戲結合，使用戶毋須註冊便可直接使用 QQ 帳號登錄遊戲，同時 QQ 用戶可以邀請 QQ 好友一起遊戲，甚至當在 QQ 上看到好友在玩某個遊戲，可即時按鍵加入。換言之，兩者的結合一方面將流量導入遊戲，同時亦將社交關係元素引入到遊戲之中，令遊戲玩家的黏度提高。更重要的是，由於這樣的策略是聯眾以及其他競爭對手難以仿效的，意味著騰訊在遊戲行業裡建立了獨有的競爭優勢。

如《騰訊的兩個半業務》所說，騰訊的策略是模仿市場上的熱門產品，然後憑藉 QQ 平台導入流量，再加以微創新，最終超越對手。在 QQ 休閒遊戲取得成功後幾年，騰訊繼續運用這致勝方程式，推出了《QQ 堂》、《QQ 音速》、《QQ 飛車》和《QQ 炫舞》等一系列的遊戲，在音樂、賽車和舞蹈等多個細分市場獲得不俗的成績。

在休閒遊戲領域站穩陣腳後，騰訊進一步開拓中重度遊戲市場，較為人熟識的遊戲包括《穿越火線》、《地下城與勇士》和《英雄聯盟》。自 2008 年起，騰訊先後取得這三款網遊在中國市場的代理權，帶動騰訊的網絡遊戲收入急速增長，由 2008 年 23.3 億元人民幣上升至 2013 年的 319.7 億元人民幣，這 5 年間的複合年增長率接近七成。

除了代理遊戲，騰訊亦透過建立以工作室為基礎的自研遊戲體系，強化其遊戲開發的能力。騰訊於 2008 年起成立了八個工作室：琳琅天上、天美藝遊、臥龍、量子、光速、魔方、北極光和五彩石。其後在 2014 年，為了適應移動遊戲行業的環境，騰訊將八個工作室重組至四個工作室，分別為天美、光子、魔方和北極光。

騰訊有一個所謂的「內部賽馬機制」，這機制使遊戲工作室之間存在激烈的競爭，從而亦令騰訊不斷提高其開發和營運遊戲的能力。以騰訊其中一款最受歡迎的手遊《王者榮耀》為例，這款由天美

³ 截至 2004 年底，QQ 有逾 3.5 億註冊用戶。

工作室開發的遊戲在 2015 年開始公測，其時騰訊旗下另一遊戲工作室 - 光速工作室，亦有一款玩法類似、名為《全民超神》的遊戲與《王者榮耀》同時在市場上較勁。在這樣的機制下，最終哪款遊戲能夠「跑出」便要視乎遊戲的表現，亦正因為這種互相競爭的氣氛，令工作室不斷將遊戲改進，打造出《王者榮耀》這樣空前成功的遊戲。

對內騰訊不斷強化其遊戲開發和營運的能力，與此同時，對外騰訊亦透過收購或股權投資國內外的遊戲企業，擴闊在遊戲行業的佈局和鞏固自身的競爭力。其中一個對騰訊影響較深遠的投資相信是騰訊在 2008 年入股了當時正在開發《英雄聯盟》的 Riot Games，這項投資不但使騰訊成為了《英雄聯盟》在中國的發行商，及後亦衍生出玩法相似的手遊 - 《王者榮耀》，而這兩款遊戲皆是貢獻騰訊遊戲收入最多的遊戲之一。

過去十多年，騰訊在遊戲價值鏈上的投資從未休止。騰訊投資的公司類型覆蓋遊戲引擎、遊戲開發、遊戲發行及社區平台領域 -

1. 遊戲引擎：開發虛幻引擎(Unreal Engine)的 Epic Games
2. 遊戲開發：Riot Games、開發《部落衝突》(Clash of Clans)的芬蘭遊戲公司 Supercell 和開發《絕地求生》的韓國遊戲公司 KRAFTON(前稱 Bluehole) 等
3. 遊戲發行：韓國遊戲發行商 Kakao Games 和東南亞地區遊戲發行商 Garena 等
4. 社區平台：韓國即時通訊應用程式 Kakao Talk 等

經過多年來在遊戲價值鏈上的佈局，騰訊與不少國際知名的遊戲開發商建立了戰略關係，這不但為騰訊帶來股權收益，同時亦令騰訊可利用這些遊戲開發商已有的優質 IP 開發移動端遊戲，從而將電腦或主機遊戲移植到移動端上。事實上，騰訊近年不少爆款手遊，如《絕地求生》、《和平精英》、《決勝時刻》(Call of Duty)等也是建基於電腦版本開發出來。

隨著智能手機普及化，騰訊在 2013 年進軍移動遊戲市場。回看騰訊早期的手遊，可見騰訊的切入點同樣是休閒遊戲，如《QQ 連連看》等，其後隨著前文提到的遊戲工作室重組，以及全球遊戲價值鏈佈局，《王者榮耀》等多隻爆款重度遊戲陸續面世，騰訊的網絡遊戲收入亦隨之進一步攀升，由 2013 年 319.7 億元人民幣上升至 2019 年的 1,147 億元人民幣，令騰訊成為全球遊戲收入最高的公司。在移動遊戲的時代，透過社交平台導入流量，以及將社交關係元素融入遊戲之中的策略仍然是騰訊強大的「護城河」，只是社交平台由 QQ 換成了微信。與此同時，騰訊多年在遊戲相關產業，以至遊戲以外領域的佈局，亦令其遊戲業務有了更大的競爭優勢。例如，閱文集團(772.HK)和騰訊動漫可為騰訊遊戲提供大量的 IP、鬥魚和虎牙等直播平台可為騰訊遊戲帶來宣傳效果等等，使騰訊的遊戲帝國變得更加穩固。

參考資料：

吳曉波(2018)。《騰訊傳：中國互聯網公司進化論》。台北市：遠見天下文化出版股份有限公司。

免責聲明

本報告由致富集團(“致富”)之附屬公司致富證券有限公司及致富期貨商品有限公司聯合提供，所載之內容或意見乃根據本公司認為可靠之資料來源來編製，惟本公司並不就此等內容之準確性、完整性及正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊，並不應視為對本報告內提及的任何產品買賣或交易之專業推介、建議、邀請或要約。致富及其附屬公司、僱員及其家屬及有關人士可於任何時間持有、買賣或以市場認可之方式，包括以代理人或當事人對本報告內提及的任何產品進行投資或買賣。投資附帶風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。投資者進行投資前請尋求獨立之投資意見。致富在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接損失。致富擁有此報告內容之版權，在未獲致富許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內的分析員(“此等人士”)均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。截至本報告發表當日，此等人士均未於本報告中所推介的股份存有權益。



www.chiefgroup.com.hk